

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang digagas oleh Michael Cole Jensen dan William Meckling. Teori ini mendeskripsikan *shareholders* sebagai *principal* atau pemilik perusahaan dan dewan direksi (manajemen) dideskripsikan sebagai *agent*.¹ Teori ini menjelaskan bahwa pemilik perusahaan memberikan mandat kepada agen sebagai *responsibility decision maker*.² Terdapat tiga asumsi yang mendasari hal tersebut.³

1. *Bounded rationality*, ketidakmampuan manusia dalam mempersepsikan masa yang datang.
2. *Risk Averse*, manusia cenderung menjauhi resiko yang akan datang.
3. *Self-interest*, manusia selalu mementingkan dirinya sendiri.

Teori agensi mengarahkan pada urgensi harmonisasi antara kepentingan pemilik perusahaan dengan pemegang saham dengan tujuan agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan.⁴ Urgensi harmonisasi kedua pihak muncul karena terdapat masalah yang melatarbelakangi teori agensi. Terdapat dua masalah yang melatarbelakangi teori agensi, diantaranya sebagai berikut:⁵

1. Adanya informasi asimetris antara investor dengan manajemen sehingga laporan keuangan dan kinerja perusahaan belum tentu sesuai dengan fundamental perusahaan sesungguhnya.
2. Tidak selarasnya orientasi antara investor dengan manajemen sehingga memunculkan konflik kepentingan.

¹ Michael Cole Jensen, dan William Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, Vol. 4 (1976): 307.

² Eko Raharjo, "Teori Agensi dan Teori Stewardship dalam Perspektif Akuntansi" *Jurnal Ilmiah Ekonomi* 2 No.1 (2007): 38.

³ Kathleen, "Agency Theory:...", 59.

⁴ Sorin Nicolae Borlea dan Monica-Violeta, "Theories of Corporate Governance", *Studia Universitatis "Vasile Goldiş" Arad Economics Series* 23 (2013): 118.

⁵ Kathleen, "Agency Theory:...", 59.

Solusi untuk masalah tersebut adalah dengan mengeluarkan *agency cost*. Adapun *agency cost* merupakan biaya yang muncul untuk menengahi kepentingan pemilik perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai pemegang sahamnya dan manajemen (agen) yang ingin memaksimalkan keuntungan pribadi manajemen.⁶ Biaya tersebut terdiri dari:⁷

1. *Monitoring cost*, adapun contohnya antara lain *audit fee*, *budget restriction*, *management compensation* dan aturan operasi.
2. *Bonding cost*, biaya yang diberikan kepada manajemen agar selaras dengan kepentingan pemilik perusahaan.
3. *Residual loss*, kondisi penurunan derajat kesejahteraan pemilik perusahaan setelah adanya *agency relationship*.

Teori agensi ini menjadi landasan utama dalam penelitian ini guna membahas pengaruh koneksi politik terhadap *financial distress*. Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang tinggi⁸ sehingga tingkat pembayaran deviden rendah.⁹ Serta perusahaan yang terkoneksi politik memiliki *tunnelling* (pemanfaatan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali).¹⁰ Rendahnya tingkat pembayaran deviden dan tingginya *tunnelling* diindikasikan bahwa pemegang saham mayoritas melakukan tindakan ekspropriasi. Hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan dan menyebabkan *financial distress*.¹¹ Ketika pasar tidak berfungsi dengan baik dalam mendukung lingkungan bisnis karena adanya peraturan yang terlalu mengekang, pajak yang terlalu tinggi, perlindungan yang lemah terhadap *property right*, maka pelaku bisnis dapat menggunakan koneksi politik untuk mengatasi hal-hal tersebut.

⁶ CFI Institute, "Agency Cost : The Cost Shareholder Bear for Having Managers Run the Business". *CFI Institute* (Indonesia), 14 Februari 2022.

⁷ Teguh Prawibowo dan Agung Juliarto, "Analisi Pengaruh Persaingan terhadap Agency Cost (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)" *Diponegoro Journal of Accounting* 3 No.3 (2014): 2.

⁸ Mara, Ronald dan John, "Political Connection and Corporate Bailout", 2599.

⁹ Taufiq *et al.*, "Political Patronage and Firm Performance:...", 375.

¹⁰ Ahsan, Abdul dan Haiyan, "Political Connections and Related Party Transaction:...", 46.

¹¹ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,...", 3.

Teori agensi dalam penelitian ini juga digunakan sebagai dasar membahas pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Corporate governance* diperlukan untuk menjamin pemegang saham mayoritas memaksimalkan nilai bagi seluruh pemegang saham termasuk dalam rangka mengurangi *financial distress*.¹² Adapun mekanisme *corporate governance* ini diproksikan menjadi proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris serta kepemilikan institusional. komisaris independen mengurangi asimetri informasi diantara pemegang saham¹³ dan biaya agensi. Rendahnya asimetri informasi dan biaya agensi berarti adanya transparansi informasi dan rasa integritas tinggi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini akan memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan¹⁴ dan dapat mereduksi potensi terjadinya *financial distress*.¹⁵ Semakin banyak dewan komisaris maka semakin banyak keahlian, pengetahuan, informasi dan jaringan yang dimiliki perusahaan.¹⁶ Semakin banyak ukuran dewan komisaris semakin baik pengawasan terhadap direksi.¹⁷ Hal tersebut akan mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Adapun Kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki proporsi saham yang lebih banyak dari pada kepemilikan individual.¹⁸ Hal itu yang menjadikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang besar. Pengaruh yang besar ini menjadikan kepemilikan institusional mampu mengontrol kinerja perusahaan¹⁹ sehingga tidak terjadi *financial distress*.²⁰

Teori agensi dalam penelitian ini juga digunakan sebagai dasar membahas pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress*. Adanya *gender diversity* atau keragaman dalam gender

¹² Shahab, Muhammad, dan Athiyya, "The Effects of Ownership Structure...", 590.

¹³ Beng *et al.*, "The Effect of Board Independence...", 160.

¹⁴ George, "The Impact of Free Cash Flows...", 415.

¹⁵ Yeni dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance...", 3.

¹⁶ Jerry *et al.*, "The Effect of Board Size and Diversity...", 248.

¹⁷ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik...", 63.

¹⁸ Yulius dan Yeterina, "Pengaruh Struktur Kepemilikan...", 15.

¹⁹ Mauricion *et al.*, Does The Influence Investors Depend...", 39.

²⁰ Mahdi dan Reza, "The Impact of Corporate Governance Characteristic...", 175.

pada jajaran dewan direksi dapat mengurangi potensi terjadinya penurunan *Z" score* hingga *financial distress* pada perusahaan.²¹ Hal tersebut dapat diartikan bahwa adanya wanita dalam jajaran dewan direksi memberikan perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan.²² Adanya *gender diversity* menjadikan kinerja perusahaan meningkat²³ dan mampu menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Pernyataan tersebut selaras dengan teori agensi bahwa dewan direksi yang terdiversifikasi cenderung lebih baik dalam memantau kinerja manajemen.²⁴

B. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi kinerja perusahaan mengalami *trend* menurun yang berdampak pada kondisi keuangan yang sulit hingga berakhir bangkrut.²⁵ Dampak dari *financial distress* bersifat berkelanjutan dan bertahap, dimulai dari munculnya masalah likuiditas dalam perusahaan hingga perusahaan dinyatakan bangkrut. Maka dari itu, *financial distress* perlu dideteksi secara berkala untuk mengantisipasi kondisi perusahaan.²⁶ Beberapa kondisi perusahaan mengalami *financial distress* yaitu:²⁷

1. *Failure*, kondisi kinerja profitabilitas perusahaan menurun secara berkelanjutan.
2. *Insolvency*, kondisi *current liabilities* tidak mampu dibayar perusahaan dan total utang melebihi nilai wajar dari total aset.
3. *Default*, kondisi perusahaan melanggar perjanjian utang yang disepakati dengan kreditur.
4. *Bankruptcy*, kondisi perusahaan dinyatakan pailit secara hukum.

²¹ Farida, "The Test of Gender Diversity and Financial Structure..", 559.

²² Taylor dan Stacy, "Managing Cultural Diversity:...", 50.

²³ Monica Wareza, "Target Erick: 20% Direksi BUMN di 2023 adalah Perempuan", *CNBC Indonesia* (Jakarta, Indonesia), 21 April 2021.

²⁴ David *et al.*, "The Diversity of Corporate Board Committees...", 6.

²⁵ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 28.

²⁶ Harlan Platt dan Marjorie Platt, Predicting Financial Distress, *Journal of Financial Service Professionals* 56 (2002): 12.

²⁷ Edward I. Altman dan Edith Hotchkiss, *Corporate Financial distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy 3rd edition* (USA: John Wiley & Sons, Inc., 2006), 4.

Financial distress yang dialami perusahaan menjadikan perusahaan harus menanggung dua biaya:²⁸

1. *Direct cost* yaitu biaya yang dapat diamati dengan melihat besarnya kas yang dikeluarkan perusahaan dalam menangani *financial distress*. Adapun contoh *direct cost* diantaranya biaya pengacara, biaya hukum, biaya akuntan yang menangani kebangkrutan perusahaan.
2. *Indirect cost* yaitu biaya yang ditanggung perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung. Adapun contoh biaya tidak langsung diantaranya pegawai yang berpindah pekerjaan karena perusahaan dipersepsikan akan mengalami kebangkrutan, berkurangnya *supply* dari *supplier*, dan tidak mendapatkan laba karena penjualan mengalami penurunan.

Banyak model prediksi *financial distress* yang telah dikembangkan menggunakan rasio keuangan sejak tahun 1968.²⁹ Berikut beberapa model *Financial distress* diantaranya yaitu: Model *Altman Z-Score*, *Zmijewski X-score*, *Springate*, dan *Grover*.³⁰ Adapun *financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan model *Altman Z-Score*. Alasan memilih *Altman Z-Score* antara lain:

1. Model *Altman Z-Score* memiliki tingkat akurasi di atas 90%.³¹
2. Model *Altman Z-Score* memiliki hasil yang lebih presisi dibanding model *Springate* dan *Zmijewski X-Score*.³²
3. Model *Altman Z-Score* menggunakan data akuntansi yang bersifat stabil.³³

Satuan ukur dalam Model *Altman Z-Score* adalah *Z-score*. Adapun tujuan penggunaan nilai "*Z*" *score* agar hasil penghitungan mampu mencerminkan seberapa besar tingkat

²⁸ Edward dan Edith, *Corporate Financial distress and Bankruptcy*: ..., 93.

²⁹ Montserrat *et al.*, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood...", 112.

³⁰ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 79.

³¹ Edward *et al.*, "Financial Distress Prediction in an International Context:...", 131.

³² Friska Rostria Widenda, "Prediksi Financial Distress di Indonesia Berdasarkan Model Altman, Springate and Zmijewski". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya* 4 No.2 (2016): 7.

³³ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 79.

financial distress pada perusahaan lebih akurat.³⁴ Semakin tinggi nilai *Z" score* yang diperoleh menunjukkan tingkat *financial distress* yang rendah.³⁵

Berdasarkan nilai *Z" score*, Kondisi *financial distress* pada perusahaan dibagi menjadi tiga kategori³⁶, adapun ketiga kategori tersebut antara lain:

1. Nilai *Z" score* >2,60 artinya perusahaan masuk dalam kategori *green area* dan tidak mengalami *financial distress*.
2. Nilai *Z" score* diantara 1,10-2,60 artinya perusahaan masuk *grey area* dan berpotensi mengalami *financial distress*.
3. Nilai *Z" score* <1,10 artinya perusahaan masuk *red area* dan mengalami *financial distress*.

C. *Financial Distress* dalam Perspektif Ibnu Rusyd Al Qurthubi

Ibnu Rusyd Al-Qurthubi merupakan cendekiawan Islam serta hakim di Andalusia yang memiliki karya *Bidayat Al-Mujtahid Wa Nihayatul Muqtashid*.³⁷ Kitab tersebut berisi tentang pemikiran fiqih antar mazhab dari para sahabat nabi hingga cendekiawan Islam pada Abad ke-11 M.³⁸ Salah satu yang dibahas dalam kitab tersebut adalah kepailitan (*financial distress*). *Financial distress* merepresentasikan perusahaan mengalami kebangkrutan. Ibnu Rusyd mendefinisikan kebangkrutan dengan dua kemungkinan:³⁹

1. Orang yang memiliki utang sedangkan hartanya tidak mencukupi untuk melunasi utang-utang tersebut (*insolvency*).
2. Orang yang bangkrut dan tidak memiliki harta walaupun tidak memiliki utang (*bankruptcy*).

Pihak yang memiliki utang sedangkan hartanya tidak mencukupi untuk melunasi utang-utangnya (*insolvency*), maka para pakar dalam nukilan Ibnu Rusyd berbeda pendapat tentang

³⁴ Iman *et al.*, "The Role of Political Connections on Family Firms Performance:...",14.

³⁵ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,...", 79.

³⁶ Edward *et al.*, "Financial Distress Prediction in an International Context:...", 132.

³⁷ Muhamad Subhi Apriantoro, Salsabilla Ines Sekartaji dan Apriliya Suryaningsih, "Penyelesaian Sengketa Kepailitan Ekonomi Syariah Perspektif Ibnu Rusyd Al-Qurthubi Dalam Bidayat Al-Mujtahid Wa Nihayatul Muqtashid", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* (2021): 1403.

³⁸ Apriantoro *et al.*, "Penyelesaian Sengketa Kepailitan...", 1404.

³⁹ Apriantoro *et al.*, "Penyelesaian Sengketa Kepailitan...", 1404.

pembatasan yang dilakukan pengadilan setempat atas penggunaan seluruh asetnya yang tersisa, kemudian pemerintah menjualnya untuk menulasi utang-utangnya atau tidak. Hal ini tentu pemerintah tidak diperkenankan menahan sisa asetnya kecuali para debitur telah melaporkan kasus tersebut.⁴⁰

D. Koneksi Politik

Koneksi politik merupakan tingkat kedekatan hubungan antara perusahaan dengan pemerintah suatu negara.⁴¹ Alasan perusahaan koneksi politik agar mempermudah kepentingan perusahaan yang berhubungan dengan pemerintah.⁴² Koneksi politik dibedakan menjadi dua:⁴³

1. Koneksi politik langsung, perusahaan dikategorikan memiliki koneksi politik secara langsung jika:
 - a. Kepala negara (raja, presiden atau perdana menteri) menjadi pemegang saham terbesar (minimal 10 persen dari jumlah saham).
 - b. Menteri atau anggota parlemen menjadi pemegang saham terbesar (minimal 10 persen dari jumlah saham).
 - c. Salah satu manajemen puncak perusahaan seperti *Chief Executive Officer, Chairman of The Board*, direksi, wakil direksi, sekretaris direksi) menjabat sebagai kepala negara (raja, presiden atau perdana menteri).
 - d. Salah satu manajemen puncak perusahaan seperti *Chief Executive Officer, Chairman of The Board*, direksi, wakil direksi, sekretaris direksi) menjabat sebagai menteri atau anggota parlemen.
2. Koneksi politik tidak langsung, perusahaan dikategorikan memiliki koneksi politik secara tidak langsung jika:
 - a. Salah satu manajemen puncak perusahaan memiliki hubungan keluarga dekat dengan kepala negara, anggota parlemen atau menteri.

⁴⁰ Muhamad et al., "Penyelesaian Sengketa Kepailitan Ekonomi Syariah...", 1404.

⁴¹ Bayu Agung Pranoto dan Ari Kuncoro Widagdo, Pengaruh Koneksi Politik dan Corporate Governance Terhadap Tax Aggressiveness, *Syariah Paper Accounting FEB UMS* (2016): 478.

⁴² Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 30.

⁴³ Mara, "Politically Connected Firms", 370.

- b. Salah satu manajemen puncak perusahaan memiliki hubungan persahabatan dengan kepala negara, anggota parlemen atau menteri.

Pada masa kepemimpinan Presiden Soeharto, Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (ABRI) memiliki dua fungsi yaitu menjaga stabilitas sosial politik serta keamanan negara. Hal tersebut menjadikan ABRI dapat mengintervensi kebijakan publik dan bisnis dengan menjadi manajemen puncak dalam institusi dan perusahaan.⁴⁴ Meskipun dwi fungsi ABRI sudah tidak ada akan tetapi pemberian posisi manajemen puncak perusahaan kepada anggota militer atau purnawirawan masih dapat ditemukan hingga saat ini. Saat Indonesia memasuki masa reformasi profil sosio-politik pada partai politik mengalami perubahan.⁴⁵ Pemilihan Umum Indonesia tahun 2004 dan 2014 mencatatkan bahwa banyak pengusaha yang beralih profesi menjadi elit politik.⁴⁶ Hal tersebut membuktikan bahwa banyak pengusaha masuk dalam perpolitikan dan memiliki sebuah kepentingan.⁴⁷ Pada tahun 2015, terdapat 16 elit politik masuk sebagai manajemen puncak perusahaan.⁴⁸ Data yang dipublikasikan oleh Ombudsman Republik Indonesia tahun 2020 memberikan fakta bahwa terdapat 397 komisaris rangkap jabatan di perusahaan memiliki latar belakang sebagai elit politik, fenomena ini dilakukan sebagai politik etis dari kemenangan pemerintah yang berjalan.⁴⁹

Perusahaan di Indonesia dikategorikan memiliki koneksi politik jika pada manajemen puncak maupun pemegang saham memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Sedang menjabat atau purna jabatan sebagai kepala negara, kepala daerah (gubernur, bupati atau walikota), menteri,

⁴⁴ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,...", 30.

⁴⁵ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,...", 30.

⁴⁶ Ahsan, Abdul dan Haiyan, "Political Connections and Related Party Transaction:...", 50.

⁴⁷ Yuki Fukuoka, "Indonesia's 'Democratic Transition' Revisited: A Clientelist Model Of Political Transition", *Democratization* 20 No.6 (2013): 999.

⁴⁸ Sanusi Sanusi, "16 Politisi dan Relawan Jokowi Jadi Komisaris BUMN", *Tribunnews* (Indonesia), 12 April 2015.

⁴⁹ Indonesia Corruption Watch, "Berburu Kue Proyek dan Politik Dari Jabatan Komisaris". *Indonesia Corruption Watch* (Indonesia), 2 Juli 2020.

- anggota parlemen (MPR, DPR maupun DPRD), pejabat lembaga pemerintahan, atau terlibat dalam partai politik.⁵⁰
2. Memiliki hubungan keluarga dekat dengan politisi.⁵¹
3. Memiliki latar belakang Kepolisian Republik Indonesia atau Tentara Negara Indonesia.⁵²

E. Corporate Governance

Corporate governance adalah seperangkat mekanisme perusahaan dengan prinsip *directed* dan *controlled*.⁵³ Seperangkat mekanisme inilah yang mempengaruhi keputusan manajemen perusahaan yang menganut sistem pemisahan atas pengawasan dan kepemilikan.⁵⁴ Berikut prinsip pelaksanaan *corporate governance*.⁵⁵

1. Memastikan pondasi *corporate governance* yang efektif. *Corporate governance* harus menunjukkan pengalokasian sumber daya yang efisien, memiliki pangsa pasar yang baik serta penuh transparasi.
2. Memastikan hak pemegang saham dan fungsi *key ownership*. *corporate governance* harus melindungi hak-hak pemegang saham baik minoritas maupun *key ownership*.
3. Memastikan pemberlakuan yang setara terhadap pemegang saham. *Corporate governance* harus menyediakan ruang terhadap pemegang saham untuk berkontribusi dalam mewujudkan *good corporate governance*.
4. Memastikan peran pemangku kepentingan dalam *corporate governance*. *Corporate governance* harus menjalin kerjasama antar pemangku kepentingan agar tercipta kinerja perusahaan yang berkelanjutan.

⁵⁰ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik...", 81.

⁵¹ Ahsan, Abdul dan Haiyan, "Political Connections and Related Party Transaction...", 50.

⁵² Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik...", 81.

⁵³ The Committee of the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co Ltd., *The Financial Aspects of Corporate Governance*, (London: Burgees Science Press, 1992): 14.

⁵⁴ Amanita, Rahmawati, dan Hanung Triatmoko, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Auditor Eksternal, dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba", *Jurnal Economia* 9 No.2 (2013).

⁵⁵ OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (Paris: OECD Publishing, 2015), 11.

5. Memastikan adanya pengungkapan dan transparansi. *Corporate governance* harus memastikan adanya pengungkapan dan transparansi dalam pelaporan kinerja perusahaan.
6. Memastikan dewan komisaris dan direksi bertanggung jawab atas keputusan strategis dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* harus memastikan adanya pengawasan yang efektif dari dewan komisaris terhadap dewan direksi serta bersifat akuntabilitas terhadap semua pemegang saham.

Guna mewujudkan prinsip *corporate governance* butuh langkah strategis berlandaskan *good corporate governance*. Implementasi *good corporate governance* inilah yang nantinya akan mewujudkan sistem keuangan yang sehat baik fundamental maupun berkelanjutan serta melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat dalam rangka menumbuhkan perekonomian yang berkesinambungan.⁵⁶ Berikut asas *good corporate governance*.⁵⁷

1. *Transparency*
Perusahaan harus mengungkapkan informasi secara transparan serta mudah diakses dan dipahami sehingga mampu menjadi acuan pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan.
2. *Accountability*
Perusahaan harus mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan cara mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan penuh kewajaran, terukur serta selaras dengan *core business*, *stakeholder* dan *shareholder*.
3. *Responsibility*
Perusahaan harus mendapat pengakuan *good corporate citizen* melalui tingginya tingkat kepatuhan terhadap undang-undang serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan.
4. *Independency*
Perusahaan harus bertindak independen dalam mengimplementasikan *good corporate governance* sehingga

⁵⁶ Otoritas Jasa Keuangan, *Road Map Tata Kelola Perusahaan Indonesia* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2013), 7.

⁵⁷ Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate...*, 5.

tidak ada pihak lain yang mengintervensi serta mengganggu pengimplemetasian.

5. *Fairness*

Perusahaan harus menjamin kesetaraan serta kewajaran terhadap pemangku kepentingan dan pemegang saham sebanding dengan kontribusi.

Corporate governance ini diprosikan menjadi proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional.

1. **Proporsi Komisaris Independen**

Komisaris independen yaitu dewan komisaris yang termasuk *non-affiliated* dalam bisnis dan kekeluargaan dengan sesama dewan komisaris, dewan direksi *key ownership* maupun dengan perusahaan tersebut.⁵⁸ Proporsi komisaris independen harus mampu menjamin bahwa *corporate governance* dalam perusahaan tersebut berjalan efektif. Berdasarkan peraturan Otoritas jasa Keuangan dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik pasal 20 ayat 3 bahwa proporsi komisaris independen setidaknya 30% dari jumlah keseluruhan dewan komisaris.⁵⁹ Bila kebijakan perusahaan tersebut hanya dua orang komisaris, satu diantaranya harus komisaris independen.⁶⁰ Diantara komisaris independen dalam suatu perusahaan harus mempunyai latar belakang akuntansi dan keuangan.⁶¹ Adapun komisaris independen dalam pemilihannya harus memperhatikan masukan dari pemegang saham minoritas, masukan tersebut dapat disampaikan melalui Komite

⁵⁸ Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate...*, 13.

⁵⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 20 ayat 3.

⁶⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 20 ayat 2.

⁶¹ Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate...*, 13.

Nominasi dan Renumerasi.⁶² Berikut persyaratan wajib untuk menjadi komisaris independen:⁶³

- a. Selama satu semester terakhir tidak masuk dalam aktivitas korporasi baik dalam pengawasan maupun pengendalian. Kecuali mendapat amanah kembali dari kesepakatan Rapat Umum Pemegang Saham untuk periode selanjutnya.
- b. Bukan pemegang saham baik secara langsung maupun tidak langsung pada perusahaan publik tersebut.
- c. Tidak memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan sesama dewan komisaris, dewan direksi, pemegang saham utama pada perusahaan publik tersebut.
- d. Tidak memiliki hubungan usaha secara langsung maupun tidak langsung yang berhubungan dengan aktivitas usaha pada perusahaan publik tersebut.

Selain persyaratan wajib diatas, secara mutatis mutandis persyaratan bagi dewan direksi juga berlaku kepada komisaris independen.⁶⁴ Adapun persyaratannya sebagai berikut:

- a. Mempunyai akhlak yang baik, moral yang mulia, dan integritas yang tinggi.
- b. Mempunyai kecakapan dalam melakukan perbuatan yang berdasarkan hukum.
- c. Selama lima tahun terakhir sebelum pengangkatan serta selama menjabat tidak pernah dinyatakan pailit.
- d. Selama lima tahun terakhir sebelum pengangkatan serta selama menjabat tidak pernah menjabat sebagai direksi dan/atau dewan komisaris perusahaan yang dinyatakan pailit.
- e. Selama lima tahun sebelum pengangkatan serta selama menjabat tidak pernah melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara.

⁶² Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate...*, 13.

⁶³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 21 ayat 2.

⁶⁴ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 21 ayat 1.

- f. Selama lima tahun sebelum pengangkatan serta selama menjabat selalu menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), selalu memberikan pertanggungjawabannya dihadapan serta diterima anggota RUPS dan selalu melaporkan *annual report* kepada Otoritas Jasa Keuangan.
- g. Berkomitmen untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- h. Memiliki keahlian yang dibutuhkan perusahaan publik.
Diharapkan tercipta *good corporate governance* dalam perusahaan seiring dengan adanya komisaris independen.

2. Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu bagian *corporate governance* yang memiliki fungsi *supervisory* secara umum maupun khusus sesuai anggaran dasar yang disepakati serta memberikan nasihat terhadap anggota direksi.⁶⁵ Ukuran dewan komisaris merujuk pada banyaknya orang yang menjadi dewan komisaris. Dewan komisaris sedikitnya terdiri dari dua orang anggota komisaris.⁶⁶ Semakin banyak anggota dewan komisaris, maka semakin banyak pula jaringan, informasi, pengetahuan dan keahlian yang dimiliki perusahaan.⁶⁷ Adapun prinsip-prinsip pelaksanaan tugas dewan komisaris sebagai berikut:

- a. Ukuran dewan komisaris harus mampu mengambil keputusan secara cepat, tepat, independen, dan efektif.
- b. Anggota dewan komisaris harus bersikap profesional serta memastikan direksi telah menjalankan seluruh kepentingan pemangku kepentingan.
- c. Anggota komisaris menjalankan fungsinya sebagai pengawas serta pemberi nasihat direksi. Hal tersebut mencakup tindakan pencegahan, perbaikan hingga pemberhatian sementara kepada direksi.

⁶⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 1 ayat 3.

⁶⁶ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 20 ayat 1.

⁶⁷ Jerry *et al.* "The Effect of Board Size and Diversity...", 248.

Keputusan strategis yang ditetapkan dewan komisaris akan lebih berkualitas seiring dengan jaringan, informasi, serta keahlian yang dimiliki anggota dewan komisaris.⁶⁸

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi *sharerholder* yang dipegang oleh instansi profesional. Mereka menerima dana dari pihak ketiga yang digunakan untuk investasi dengan mengatasnamakan institusi.⁶⁹ Kebijakan terhadap prporosi kepemilikan instusional selalu melibatkan tim analisis untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan terkait secara terperinci.⁷⁰ Adapun kelebihan investor institusional dibanding dengan investor individual antara lain:

- a. Investor institusional memiliki *resourche* yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
- b. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi.
- c. Investor institusional secara umum memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Keberadaan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan memberikan pengawasan yang lebih intensif terhadap operasional perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan individual. Terdapat dua jenis investor institusional:⁷¹

- a. *Transient Institutional investor*, merupakan investor institusional yang terlibat dalam investasi jangka pendek dan hanya berorientasi *profit*.

⁶⁸ Cynthia Afriani Utama dan Sidharta Utama, "Board of Commissioners in Corporate Governance, Firm Performance, and Ownership Structure", *International Research Journal of Business Studies* 12 No.2 (2019): 120.

⁶⁹ OECD, *Corporate Governance: The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance* (Paris: OECD Publishing, 2011), 9.

⁷⁰ Will Kenton, "Institutional Ownership", *Investopedia* (California, US), 27 Mei 2021.

⁷¹ Hsiu-yun Chang, Woang-lih Liang dan Yanzhi Wang, "Do Institutional Investors Still Encourage Patent-Based Innovation After The Tech Bubble Period?", *Journal of Empirical Finance* (2019): 150.

- b. *Non-Transient Institutional investor*, merupakan investor institusional yang memegang saham yang terdiversifikasi serta terlibat dalam investasi jangka panjang.

Proposi kepemilikan institusional dengan jumlah yang besar cenderung memiliki wewenang dan dapat membuat keputusan strategis untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya proporsi kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan terhadap direksi serta sebagai pelindung hak-hak pemegang saham.⁷² Ketika kinerja perusahaan lebih rendah mereka dapat memberhentikan direksi berdasarkan wewenang yang melekat pada mereka.⁷³ Hal inilah yang menuntut perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance* pada setiap kinerja.

F. Gender Diversity

Gender diversity atau keragaman gender merupakan kondisi dimana adanya proporsi yang seimbangan dalam jajaran direksi antara perempuan dan laki-laki.⁷⁴ Antara perempuan dan laki laki memiliki perbedaan yang memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan salah satu penyebabnya adalah *gender* yang mereka miliki.⁷⁵ Hadirnya perempuan dalam jajaran dewan direksi memberikan perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan.⁷⁶ *Gender diversity* merupakan salah satu solusi untuk menghindari resiko reputasi.⁷⁷ Hal tersebut juga menjadi hal yang dituntut oleh komisariss dan pemangku kepentingan.⁷⁸ Keragaman pada jajaran direksi diharapkan mampu memberikan berbagai macam sudut pandang sehingga

⁷² Shahab, Muhammad, dan Athiyya, "The Effects of Ownership Structure...", 592.

⁷³ Maria Goerti Kentris Indarti, Jacobus Widiatmoko dan Imang Dapit Pamungkas, "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies", *International Journal of Financial Research* 12 No.1 (2021): 177.

⁷⁴ Rita *et al.*, "The Effect of Gender Diversity and Financial Ratios...", 326.

⁷⁵ Dwi Ayu Indriyani dan Erina Sudaryati, "pengaruh Keragaman *Gender* Dewan, Industri dan Ukuran Perusahaan terhadap Donasi Corporate Social Responsibility", *Jurnal Akuntansi* 30 No.8 (2020): 2013.

⁷⁶ Taylor dan Stacy, "Managing Cultural Diversity:...", 50.

⁷⁷ Deloitte, *Data-driven Change Women in The Boardroom* :..., 13.

⁷⁸ Deloitte, *Data-driven Change Women in The Boardroom* :..., 13.

keputusan strategis yang dihasilkan bersifat komprehensif dan objektif.⁷⁹

G. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio dalam keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari liabilitas untuk membiayai aset perusahaan.⁸⁰ Analisis rasio keuangan berdasarkan *financial report* yang dipublikasi setiap kuartal maupun tahunan. Analisis tersebut bertujuan untuk memberikan kesimpulan dalam penentuan kondisi keuangan perusahaan termasuk prediksi *financial distress*.

Perusahaan yang tidak mampu memenuhi liabilitas dikategorikan mengalami kondisi *insolvency*.⁸¹ Hal tersebut dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

H. Islamic Corporate Governance

Islamic Corporate Governance merupakan perkembangan dari *Good Corporate Governance*.⁸² *Islamic Corporate Governance* digagas menjadi alternatif *corporate governance* dari perspektif kapitalis dan *pseudi monotheism* ke perspektif tauhid (*monotheisme* murni) yang diawali dengan spiritualitas perusahaan yang berlandaskan Al-Qur'an dan Hadits. *Islamic Corporate Governance* menganggap perusahaan tidak hanya menjadi *a place of wealth* tapi juga sebagai *a place of worship* serta *a place of warfare*.⁸³ Adapun penjabarannya sebagai berikut:

1. A Place of Wealth

Islamic corporate governance juga berorientasi pada laba seperti *corporate governance*. Perusahaan merupakan tempat untuk mengakumulasi kekayaan, mencari

⁷⁹ Zhafarina Isti Ramadhani dan Desi Adhariani, "Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, dan Investasi Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 21 No.1 (2017): 2.

⁸⁰ Mayang, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Financial Distress*...", 76.

⁸¹ Edward dan Edith, *Corporate Financial distress and Bankruptcy*: ..., 4.

⁸² Ahmad Riawan Amin, *The Celestial Management*, (Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2004), 15.

⁸³ Ahmad, *The Celestial Management*, 15.

kemakmuran, serta tempat berkumpul dan berbagi kesejahteraan.⁸⁴ Adapun yang menjadi pembedanya yaitu *Islamic corporate governance* dalam beorientasi pada laba berlandaskan pada *power sharing* (pembagian wewenang yang jelas dan berimbang antara manajemen, *stakeholder*, dan *shareholder*), *information sharing* (transparansi informasi sehingga tidak ada asimetri informasi antara manajemen, *stakeholder*, dan *shareholder*), *knowledge sharing* (meningkatkan wawasan antara manajemen, *stakeholder*, dan *shareholder*) dan *reward sharing* (distribusi kesejahteraan secara jelas dan transparan antara manajemen, *stakeholder*, dan *shareholder*).⁸⁵

2. A Place of Worship

Good Corporate Governance pada hakikatnya dibentuk untuk mematuhi peraturan perundang-undang yang berlaku.⁸⁶ *Islamic corporate governance* dalam implementasinya tidak hanya mematuhi peraturan perundang-undangan tapi juga melaksanakan perintah dari Allah Swt. Hal ini berangkat dari ajaran Islam sendiri bahwa setiap perilaku manusia memiliki tujuan akhir yaitu beribadah kepada Allah Swt.⁸⁷ Hal ini diwujudkan berdasarkan *zero based* (bersih, jernih dan apa adanya), iman (keyakinan kemahabesaran Allah Swt), konsisten (fokus pada visi dan misi perusahaan) dan *result oriented* (menyeimbangkan hasil akhir yang berorientasi pada dunia dan akhirat).⁸⁸

3. A Place of Warfare

Kinerja dalam *Good Corporate Governance* berorientasi pada tanggung jawab. Semua pihak wajib mengemban tugas-tugas yang telah diamanahkan secara

⁸⁴ Ahmad Riawan Amin, *Menggagas Manajemen Syariah: Teori dan Praktek The Celestial Management*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 77.

⁸⁵ Ihsan Rahmat, "The Celestial Management: Ikhtiar Mewujudkan Budaya Organisasi Islam", *Jurnal Manajemen Dakwah*, (2016) : 26.

⁸⁶ Hairul Maksun, "Penerapan Prinsip Good Corporate Governance oleh Pelaku Usaha dalam Meningkatkan Persaingan Usaha yang Sehat (Studi di PT. Narmada Awet Muda)", *Journal Ilmiah Rinjani* 2 (2015): 137.

⁸⁷ Ahmad Riawan Amin, *Menggagas Manajemen Syariah: Teori dan Praktek The Celestial Management*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 73.

⁸⁸ Ihsan, "The Celestial Management:..", 27.

bertanggungjawab dan selalu siap mempertanggungjawabkan pencapaiannya.⁸⁹ *Islamic corporate governance* tidak hanya mewajibkan semua pihak bertanggung jawab tapi juga mengajak semua pihak untuk berjuang dan bersaing berlandaskan nilai-nilai ketauhidan.⁹⁰ Hal itu dimaknai sebagai militan (gairah dan semangat kerja yang terlatih dengan baik merupakan modal utama untuk berjuang), intelek (membangun cara berfikir berdasarkan akal sehat), kompetitif (kesiapan dan kemampuan untuk bersaing untuk mendapatkan hasil yang optimal), dan regeneratif (memberikan kesempatan semua pihak untuk bekerja dengan posisi yang ideal).⁹¹

Nilai-nilai spiritualitas yang diterapkan dalam perusahaan akan memanusiakan karyawan. Adapun hasilnya karyawan mampu memaknai kerja sebagai wujud peribadatan dan pertanggungjawaban kepada *ultimate stakeholder* yaitu Allah SWT⁹². Sehingga *good corporate governance* dapat diimplementasikan perusahaan secara *kaffah* (menyeluruh). Adapun *good corporate governance* telah disabdakan Rasulullah SAW yang diriwayatkan oleh Aisyah RA:

عَنْ عَائِشَةَ، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: إِنَّ اللَّهَ عَزَّ وَجَلَّ يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ عَمَلًا أَنْ يُتْقِنَهُ

Artinya: Dari Aisyah ra. Bahwasanya Rasulullah SAW bersabda, “Sesungguhnya Allah SWT mencintai seorang hamba yang apabila dia mengerjakan sesuatu ia mengerjakan dengan itqan.” (HR. Thabrani)⁹³

Marhum Sayyid Ahmad Al-Hasyimi menjelaskan Itqon adalah tepat, terarah, dan tuntas.⁹⁴ Hal ini diartikan bahwa

⁸⁹ Hairul, “Penerapan Prinsip Good Corporate Governance..”, 138.

⁹⁰ Ahmad Riawan Amin, *Menggagas Manajemen Syariah...*, 77.

⁹¹ Ihsan, “The Celestial Management...”, 28.

⁹² Shofia Mauzotun Hasanah dan Romi Kurniawan, “Konsep Islamic Corporate Governance Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Mataram”, *Iqtishaduna Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 10, No. 1 (2019): 74.

⁹³ Imam Thabrani, *Al Mu'ajamul Ausath* (Beirut: DKI, 2012), 897.

⁹⁴ Marhum Sayyid Ahmad Al-Hasyimi, *Mukhtar Ahaadits Wa aal-hukmu al Muhammadiyah*, Daar An Nasyr Misriyyah.

komisaris, direksi, dan institusi pemegang saham dalam melaksanakan *good corporate governance* secara *itqan* serta berlandaskan pada prinsip tauhid, taqwa dan ridho, *tawazun* dan *al 'adalah*, serta kemaslahatan.⁹⁵

I. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komposit saham syariah Bursa Efek Indonesia yang menjadi indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia.⁹⁶ Saham syariah adalah saham yang secara kriteria serta ketentuannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁹⁷ Semua saham syariah yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat pada papan utama dan papan pengembang Bursa Efek Indonesia merupakan konstituen ISSI.⁹⁸ ISSI resmi diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Daftar Efek Syariah akan diperbarui setiap satu semester sekali pada bulan Mei dan November.⁹⁹ Berikut syarat yang harus dipenuhi untuk masuk dalam Daftar Efek Syariah:¹⁰⁰

1. Aktivitas perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun aktivitas yang bertentangan dengan prinsip syariah sebagai berikut:
 - a. Perusahaan publik melakukan aktivitas yang tergolong judi
 - b. Perusahaan publik melakukan perdagangan yang bertentangan dengan prinsip syariah, antara lain:
 - 1) Perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang/jasa

⁹⁵ Muqorobin Masyudi, *Fikih Tata Kelola Organisasi Laba: Sebuah Pengantar*, (Universitas Muhammadiyah: Purwokerto, 2010): 4.

⁹⁶ "Indeks Saham Syariah Indonesia". Bursa Efek Indonesia. 14 Februari 2022. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

⁹⁷ Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. *Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No. 135/DSN-MUI/V/2020* (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 12.

⁹⁸ "Indeks Saham Syariah Indonesia". Bursa Efek Indonesia. 14 Februari 2022. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

⁹⁹ "Saham Syariah", Bursa Efek Indonesia, 19 Januari 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

¹⁰⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, pasal 2 ayat 1.

- 2) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
- c. Perusahaan publik melakukan jasa di bidang keuangan yang bersifat *ribawi*, antara lain:
 - 1) Aktivitas perbankan berbasis bunga
 - 2) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
- d. Perusahaan publik melakukan transaksi jual beli yang mengandung *gharar* (ketidakpastian) dan *maisir* (perjudian)
- e. Perusahaan publik memproduksi, menyediakan, mendistribusikan dan memperdagangkan barang/jasa:
 - 1) *Haram li-dzatihi* (haram karena zatnya)
 - 2) *Haram lighairihi* (haram bukan karena zatnya) sesuai ketentuan DSN-MUI
 - 3) *Mudharat* yang dapat merusak moral
2. Perusahaan publik memenuhi ketentuan rasio-rasio keuangan yang telah ditetapkan oleh Fatwa DSN-MUI. Adapun ketentuannya sebagai berikut:
 - a. Perbandingan jumlah utang yang berbasis bunga dengan total aset <45%
 - b. Perbandingan jumlah pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dengan jumlah pendapatan usaha dan lain-lain <10%

Fenomena *halal lifestyle* mengubah preferensi mayoritas investor Indonesia menjadi preferensi syariah. Hal tersebut dibuktikan oleh publikasi dari Divisi Komunikasi Bursa Efek Indonesia bahwa 55% kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia merupakan saham-saham syariah serta 56% nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia dilakukan di saham-saham syariah pada tahun 2018.¹⁰¹ Hal tersebut dikuatkan dengan publikasi *IDX Annually Statistic 2021* oleh Bursa Efek Indonesia bahwa nilai transaksi saham-saham syariah mencapai 52% dengan frekuensi perdagangan mencapai 187.195 kali.¹⁰² Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih berminat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.

¹⁰¹ “Investasi dan Fenomena Halal Lifestyle di Indonesia”, *Otoritas Jasa Keuangan*, 20 Februari 2022, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id>.

¹⁰² Bursa Efek Indonesia, *IDX Annually Statistic 2021*, 28.

Jumlah saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah tahun 2021 periode II (November) sebanyak 495 saham atau naik 13% dari tahun 2020 periode II.¹⁰³ Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia dengan cara menghitung rata-rata kapitalisasi pasar dengan penghitungan tahun dasar tahun 2007 tepatnya pada bulan Desember.¹⁰⁴ Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2021 sebesar 3.983 triliun rupiah.¹⁰⁵ Kapitalisasi yang dihitung tidak hanya perusahaan publik swasta akan tetapi juga Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.

J. Badan Usaha Milik Negara

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.¹⁰⁶ Perusahaan persero terbuka merupakan Badan Usaha Milik Negara yang modal serta jumlah pemegang saham memenuhi kriteria yang ditetapkan atau Badan Usaha Milik Negara yang melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia sesuai perundang-undangan pasar modal.¹⁰⁷

1. Sejarah Kementerian Badan Usaha Milik Negara

Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan organisasi pemerintah yang memiliki tugas pokok dan fungsi melaksanakan pembinaan terhadap BUMN. Kementerian BUMN awalnya merupakan bagian dari unit kerja di Departemen Keuangan Republik Indonesia.¹⁰⁸ Adapun unit kerja ini bernama Direktorat Persero dan PKPN

¹⁰³ Otoritas Jasa Keuangan. *Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor KEP-62/D.04/2021 tentang Daftar Efek Syariah* (Jakarta: OJK, 2021), 1.

¹⁰⁴ “Saham Syariah”, Bursa Efek Indonesia, 19 Januari 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

¹⁰⁵ Otoritas Jasa Keuangan. *Statistik Pasar Modal Syariah Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta: OJK, 2021), 1.

¹⁰⁶ Undang-Undang tentang Badan Usaha Milik Negara No 19 Tahun 2003, pasal 1 ayat 1.

¹⁰⁷ Badan Pusat Statistik, *Statistik Keuangan badan Usaha Milik Negara...*, 10.

¹⁰⁸ “Sejarah Kemeterian BUMN”, *Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://bumn.go.id/about/profile>.

(Pengelola Keuangan Perusahaan Negara) pada tahun 1973 selanjutnya berubah nama menjadi Direktorat Persero dan Badan Usaha Negara (BUN). Tahun 1993 berubah nama menjadi Direktorat Pembinaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Selama 20 tahun unit kerja ini masuk dalam tingkatan Eselon II. Tahun 1993 unit kerja ini naik ke tingkat Eselon I atau tingkat Direktorat Jenderal dengan nama Direktorat Jenderal Pembinaan badan Usaha Negara (DJ-PBUN). Adapun dua Direktorat Jenderal yang tercatat memimpin yaitu Martiono Hadiano dan Barcelius Ruru. Tahun 1998 Pemerintah Republik Indonesia mengubah bentuk unit kerja menjadi setingkat Kementerian dengan nama Kementerian negara Pendayagunaan BUMN/Kepala badang Pembinaan BUMN. Tahun 2000 kementerian ini dikembalikan setingkat Eselon I dibawah Departemen Keuangan. Akhirnya, pada tahun 2001 pemerintah Republik Indonesia mengembalikan fungsinya setingkat kementerian dengan nama Kemeterian BUMN hingga sekarang.

2. Tugas Pokok Kementerian Badan Usaha Milik Negara

Adapun tugas pokok dari Kementerian BUMN adalah membantu presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara di bidang pembinaan BUMN. Pembinaan tersebut termasuk pembinaan entitas yang dikendalikan (*holding*) oleh BUMN baik secara langsung maupun tidak langsung berdasarkan peraturan yang berlaku.¹⁰⁹

3. Fungsi Kementerian Badan Usaha Milik Negara

Terdapat lima fungsi dibentuknya Kementerian Badan Usaha Milik Negara. Adapun fungsi Kementerian Badan Usaha Milik Negara antara lain:¹¹⁰

- a. Merumuskan serta menetapkan kebijakan pada bidang penyusunan inisiatif bisnis strategis, penguatan daya saing dan sinergi, restrukturisasi, penguatan kinerja, pengembangan usaha dan penciptaan pertumbuhan berkelanjutan pada BUMN.

¹⁰⁹ "Tugas Pokok dan Fungsi BUMN", *Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://bumn.go.id/about/profile>.

¹¹⁰ "Tugas Pokok dan Fungsi BUMN", *Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://bumn.go.id/about/profile>.

- b. Mengoordinasikan pelaksanaan kebijakan pada bidang bidang penyusunan inisiatif bisnis strategis, penguatan daya saing dan sinergi, restrukturisasi, penguatan kinerja, pengembangan usaha dan penciptaan pertumbuhan berkelanjutan pada BUMN.
- c. Mengoordinasikan pelaksanaan tugas, pembinaan dan pemberian dukungan administrasi di lingkungan Kementerian BUMN.
- d. Mengelola aset negara di lingkungan Kementerian BUMN.
- e. Mengawasi pelaksanaan tugas di lingkungan Kementerian BUMN.

4. **Klaster Industri Kementerian Badan Usaha Milik Negara**

Klaster industri Kementerian BUMN terbagi menjadi 12 klaster. Berikut daftar klaster Kementerian BUMN:¹¹¹

- a. Klaster Industri Mineral dan Batubara
- b. Klaster Jasa Keuangan
- c. Klaster Jasa Asuransi dan Dana Pensiun
- d. Klaster Jasa Infrastruktur
- e. Klaster PPA-Danareksa
- f. Klaster Jasa Pariwisata dan Pendukung
- g. Klaster Logistik
- h. Klaster Industri Pangan dan Pupuk
- i. Klaster Industri Kesehatan
- j. Klaster Industri Perkebunan dan Kehutanan
- k. Klaster Industri Manufaktur dan Survey
- l. Klaster Energi, Minyak dan Gas

5. **Kebijakan *Holding Company* pada Badan Usaha Milik Negara**

Holding company merupakan perusahaan induk yang menjadi *leader* dalam sebuah grup perusahaan.¹¹² Hadirnya *holding company* memudahkan dalam mengendalikan perusahaan dibawahnya sehingga kinerja perusahaan selaras dengan *core business* grup perusahaan. Isu kebijakan *holding*

¹¹¹ "Klaster BUMN", *Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://bumn.go.id/about/profile>.

¹¹² "Masa Depan Holding BUMN", *Kementerian Keuangan Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/12869/Masa-Depan-Holding-BUMN>

company BUMN sudah muncul sejak tahun 1998. Kebijakan tersebut terinspirasi dari negara Singapura yang memiliki *holding company* Temasek Holdings pada tahun 1973 dan negara Malaysia yang memiliki *holding company* Khazanah Nasional Berhad pada tahun 1993.¹¹³ Sejak tahun 2017 Kementerian BUMN telah menunjuk BUMN untuk menjadi *holding company* pada perusahaan dibawah kementerian BUMN. Berikut *holding* BUMN yang sudah terbentuk:

- a. *Holding* BUMN Perkebunan dibawah PT Perkebunan Nusantara III (Persero)
- b. *Holding* BUMN Kehutanan dibawah Perum Perhutani
- c. *Holding* BUMN Pupuk dibawah PT Pupuk Indonesia (Persero)
- d. *Holding* BUMN Semen dibawah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
- e. *Holding* BUMN Pertambangan dibawah PT Indonesia Asahan Alumunium (Persero)
- f. *Holding* BUMN Minyak dan Gas dibawah PT Pertamina (Persero)

Konsekuensi yang didapatkan BUMN yang menjadi perusahaan anggota *holding company* yaitu statusnya bukan menjadi BUMN. Sehingga, sejak tahun 2018, awalnya jumlah keseluruhan BUMN sebanyak 107 perusahaan menjadi 41 perusahaan, awalnya jumlah BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 perusahaan menjadi 14 perusahaan. Meskipun bukan menjadi BUMN, Pemerintah Republik Indonesia tetap dapat membina perusahaan anggota *holding company* tersebut karena saham Seri A Dwiwarna tetap dipegang oleh Pemerintah Republik Indonesia sehingga segala hak istimewa tetap melekat pada Pemerintah Republik Indonesia.

6. Manfaat BUMN *listing* di Bursa Efek Indonesia

Adapun manfaat Badan Usaha Milik Negara *listing* di Bursa Efek Indonesia:¹¹⁴

¹¹³ “Masa Depan Holding BUMN”, *Kementerian Keuangan Republik Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/12869/Masa-Depan-Holding-BUMN>

¹¹⁴ Bursa Efek Indonesia. *Panduan Go Public* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2014), 1.

- a. Memperoleh sumber pendanaan yang baru
- b. Memberikan *competitive advantage* (keunggulan kompetitif) untuk pengembangan usaha
- c. Melakukan akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru
- d. Peningkatan kemampuan *going concern* (kemampuan resiliensi perusahaan)
- e. Meningkatkan *company image* (citra perusahaan)
- f. Meningkatkan *company value* (nilai perusahaan)
- g. Menciptakan pendanaan yang berkelanjutan¹¹⁵
- h. Memperkuat *governance* (tata kelola)¹¹⁶

K. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang telah memaparkan hubungan antara *financial distress* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang terdahulu menggunakan beberapa metode analisis yang cukup bervariasi dan hasil dari penelitiannya juga berbeda, dengan adanya perbedaan hasil ini tentu membantu terkait pandangan dan pembeda yang akan dilakukan penelitian ini akan mengkaji untuk lebih jauh keterkaitannya dengan tema dan masalah yang ada pada penelitian. Dari beberapa peneliti telah melakukan penelitian dengan memiliki karakteristik penulisan ilmiah yang baik dan sebagai bahan pertimbangan antara dalam penelitian ini diantaranya adalah :

1. Koneksi Politik dan *Financial Distress*

Adapun penelitian terdahulu tentang koneksi politik dan *financial distress* antara lain :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu Tentang Koneksi Politik dan *Financial Distress*

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
1	<i>The Role of Political Connections on Family Firms</i>	294 perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun	Koneksi politik berpengaruh	Pengaruh koneksi politik

¹¹⁵ Eko Nordiansyah, “Begini Keuntungan BUMN yang *Go Public*”, *Medcom.id* (Jakarta, Indonesia) 6 Februari 2021.

¹¹⁶ Eko Nordiansyah, “Begini Keuntungan BUMN yang *Go Public*”, *Medcom.id* (Jakarta, Indonesia) 6 Februari 2021.

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
	<i>Performance: Evidence from Indonesia</i> (Harymawan <i>et al.</i> , 2019)	2010-2012	positif terhadap <i>financial distress</i>	terhadap <i>financial distress</i>
2	<i>Political Influence, Firm Performance and Survival</i> (Sokolov dan Solanko, 2016)	402 perusahaan manufaktur skala menengah di Rusia	Koneksi politik berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh koneksi politik terhadap <i>financial distress</i>
3	<i>Political Connection, Informational Asymmetry, and the Efficient Resolution of Financial Distress</i> (Aney dan Banerji, 2015)	189 bank yang mengalami kebangkrutan dari 189 negara	Koneksi politik berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh koneksi politik terhadap <i>financial distress</i>
4	<i>Political Connections, Financial Constraint, and Corporate Investment</i> (Shen dan Lin, 2015)	759 perusahaan di Taiwan pada tahun 1991-2010	Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh koneksi politik terhadap <i>financial distress</i>
5	<i>A Test of The Relationship Between Political Connection and Indirect Cost of Financial Distress in Indonesia</i> (Wijantini, 2007)	29 perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> di Indonesia tahun 1997-2002	Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh koneksi politik terhadap <i>financial distress</i>
6	<i>Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms</i> (Cull dan Xu, 2005)	11.695 perusahaan manufaktur di Cina selama tahun 2005	Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh koneksi politik terhadap <i>financial distress</i>

2. Proporsi Komisaris Independen dan *Financial Distress*

Adapun penelitian terdahulu tentang proporsi komisaris independen dan *financial distress* antara lain :

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu Tentang Proporsi Komisaris Independen dan *Financial Distress*

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
1	<i>The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm</i> (Kristanti <i>et al.</i> , 2016)	Perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-2013	Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh Proporsi komisaris independen terhadap <i>financial distress</i>
2	<i>Internal And External Mechanism of Corporate Governance in Mitigating Financial Distress on Indonesian Transportation Industry</i> (Januarsi dan Revina, 2016)	Perusahaan transportasi yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013	Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh Proporsi komisaris independen terhadap <i>financial distress</i>
3	<i>Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange</i> (Liahmad <i>et al.</i> , 2015)	17 perusahaan asuransi yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020	Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh Proporsi komisaris independen terhadap <i>financial distress</i>

3. Ukuran Dewan Komisaris dan *Financial Distress*

Adapun penelitian terdahulu tentang ukuran dewan komisaris dan *financial distress* antara lain:

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu Tentang Ukuran Dewan Komisaris dan *Financial Distress*

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
1	<i>Corporate Governance Effect on Financial distress Likelihood: Evidence from Spain</i> (Manzanares <i>et al.</i> , 2016)	308 perusahaan yang listing di <i>Bolsa de Madrid</i> pada tahun 2007-2012	Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap <i>financial distress</i>
2	<i>Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration</i> (Bredart, 2014)	312 perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut di Amerika tahun 2009-2013	Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap <i>financial distress</i>
3	<i>The Influence of Corporate Governance Structure to Financial Distress</i> (Bodroastuti, 2009)	19 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007	Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap <i>financial distress</i>

4. Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress*

Adapun penelitian terdahulu tentang kepemilikan institusional dan *financial distress* antara lain :

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu Tentang Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress*

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
1	<i>The relationship</i>	Perusahaan non-	Kepemilikan institusional	Pengaruh kepemilikan

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
	<i>between ownership structure and the probability of a financial distress warning happening: evidence of listed common stock companies in Taiwan</i> (Wei et al., 2019)	keuangan yang listing di Taiwan Stock Exchange	berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	institusional terhadap <i>financial distress</i>
2	<i>The Impact of Corporate Governance Characteristic on Financial Distres</i> (Filasaraei dan Moghaddam, 2016)	82 perusahaan publik di Tokyo Stock Exchange tahun 2010-2014	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i>
3	<i>Corporate Governance Effect on Financial distress Likelihood: Evidence from Spain</i> (Manzaneque et al., 2016)	308 perusahaan yang listing di Bolsa de Madrid tahun 2007-2012	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i>
4	<i>Ownership structure and financial distress</i> (Rus et al., 2013)	perusahaan yang listing di Bursa Malaysia	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>financial</i>	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i>

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
			<i>distress</i>	

5. *Gender Diversity* dan *Financial Distress*

Adapun penelitian terdahulu tentang *gender diversity* dan *financial distress* antara lain :

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu Tentang *Gender Diversity* dan *Financial Distress*

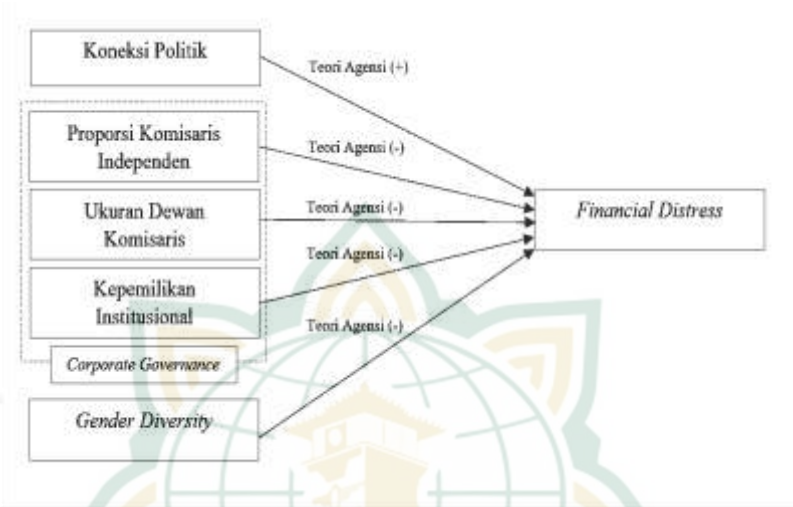
No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
1	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Ningrum dan Hatane, 2017)	59 perusahaan sektor konsumsi dan perdagangan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia	<i>Gender diversity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh <i>gender diversity</i> terhadap <i>financial distress</i>
2	<i>The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm</i> (Kristanti et al., 2016)	Perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-2013	<i>Gender diversity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh <i>gender diversity</i> terhadap <i>financial distress</i>
3	<i>The Effect of Gender Diversity and Financial Ratios on Financial Distress in Manufacturing Companies</i>	98 perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018	<i>Gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh <i>gender diversity</i> terhadap <i>financial distress</i>

No	Judul Penelitian (Peneliti, Tahun)	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber Bagi Penelitian
	Indonesia (Ariska <i>et al.</i> , 2016)			
4	<i>Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence</i> (Rose, 2007)	Perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek di Kopenhagen Denmark tahun 1998-2001	<i>Gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Pengaruh <i>gender diversity</i> terhadap <i>financial distress</i>

L. Kerangka Berfikir Penelitian

Penelitian ini mencoba mengetahui hubungan *financial distress* yang ditinjau dari koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional dan *gender diversity* pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Dalam pembuatan hipotesis selanjutnya dikemukakan beberapa penelitian terdahulu dalam membuat pernyataan di dalam sebuah hipotesis, dimana suatu hipotesis menggambarkan bahwa terdapat hubungan positif koneksi politik terhadap *financial distress* serta hubungan negatif antara proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. Hubungan antar variabel dalam kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Penelitian



M. Hipotesis

1. Hipotesis antara Koneksi Politik Terhadap *Financial Distrees*

Perusahaan yang terkoneksi politik dituntut untuk mengutamakan kepentingan politik.¹¹⁷ Hal tesebut dibuktikan bahwa pemerintah mengintervensi perusahaan untuk berinvestasi pada proyek yang mendukung semua kebijakan pemerintah sehingga rasio efisiensi alokasi modal menjadi rendah. Efisiensi yang rendah menjadikan kinerja perusahaan menjadi turun dan menyebabkan *financial distress*.¹¹⁸ Koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Harymawan, Nasih, Madyan dan Suahyati terhadap 294 perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun 2010-2012¹¹⁹, hasil peneltian Aney dan Banerji terhadap 189 bank yang mengalami

¹¹⁷ Abubakr, Yacine, dan Ephraim, “Do Political Connections Affect Firm...”, 14.

¹¹⁸ Leng *et al.*, “Political Connections, Overinvestment...”, 329.

¹¹⁹ Iman *et al.*, “The Role of Political Connections on Family Firms Performance:...”, 12.

kebangkrutan dari 189 negara¹²⁰ serta hasil penelitian Sokolov dan Solanko yang meneliti tentang 402 perusahaan manufaktur skala menengah di Rusia¹²¹. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : *Koneksi politik berpengaruh positif terhadap financial distress pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia*

2. Hipotesis Proporsi Komisaris Independen Terhadap Financial Distrees

Hadirnya komisaris independen untuk mengurangi kondisi *financial distress*. Hal itu di kuatkan bahwa tujuan dari komisaris independen yaitu menyeimbangkan proses pembuatan keputusan dalam rangka melindungi seluruh kepentingan pemegang saham dan manajemen di dalam perusahaan.¹²² Komisaris independen dapat mengendalikan perilaku ekspropriasi pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas.¹²³ Hal tersebut dibuktikan bahwa komisaris independen mengurangi asimetri informasi diantara pemegang saham¹²⁴ dan biaya agensi. Rendahnya asimetri informasi dan biaya agensi berarti adanya transparansi informasi dan rasa integritas tinggi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan¹²⁵ dan dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.¹²⁶ Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Kristanti *et al.* terhadap perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-2013¹²⁷ dan hasil penelitian Januarsi dan Revina terhadap perusahaan transportasi yang

¹²⁰ Madhav S. Aney dan Sanjay Banerji, "Political Connection, Informational Asymmetry, and the Efficient Resolution of Financial Distress", *Working Paper Singapore Management University* (2015).

¹²¹ Vladimir dan Laura, "Political Influence, Firm Performance and Survival", 35.

¹²² Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,...", 61.

¹²³ Masdiah, Irene, dan Qian, "The Relationship between Corporate Governance...", 103.

¹²⁴ Beng *et al.*, "The Effect of Board Independence...", 160.

¹²⁵ George, "The Impact of Free Cash Flows..", 415.

¹²⁶ Yeni dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance...", 3.

¹²⁷ Farida *et al.*, "The Determinant of Financial distress...", 444.

listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.¹²⁸ Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂ : *Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap financial distress pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia*

3. Hipotesis antara Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distrees*

Fungsi dari dewan komisaris adalah mencegah terjadinya keputusan yang mengakibatkan *financial distress*. Mereka melakukan pengawasan dan memberikan masukan serta nasihat terhadap direksi.¹²⁹ Semakin banyak dewan komisaris maka semakin banyak keahlian, pengetahuan, informasi dan jaringan yang dimiliki perusahaan.¹³⁰ Semakin banyak ukuran dewan komisaris semakin baik pengawasan terhadap direksi.¹³¹ Proporsi ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Manzanque *et al.* terhadap 308 perusahaan yang *listing* di *Bolsa de Madrid* pada tahun 2007-2012¹³² dan hasil penelitian Bredart terhadap 312 perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut di Amerika tahun 2009-2013¹³³. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : *Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap financial distress pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia*

4. Hipotesis antara Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distrees*

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *financial distress*. Hal tersebut dapat dikuatkan bahwa kepemilikan institusional memiliki proporsi saham yang lebih banyak.¹³⁴

¹²⁸ Yeni dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance...", 16.

¹²⁹ Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate...*, 12.

¹³⁰ Jerry *et al.*, "The Effect of Board Size and Diversity...", 248.

¹³¹ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik...", 63.

¹³² Montserrat *et al.*, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood...", 119.

¹³³ Xavier. "Financial Distress and Corporate Governance...", 8.

¹³⁴ Yulius dan Yeterina, "Pengaruh Struktur Kepemilikan...", 15.

Hal itu yang menjadikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang besar. Pengaruh yang besar ini menjadikan kepemilikan institusional mampu mengontrol kinerja perusahaan¹³⁵ sehingga tidak terjadi *financial distress*.¹³⁶ Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Wei *et al.* terhadap perusahaan non-keuangan yang *listing* di *Taiwan Stock Exchange*¹³⁷ dan hasil penelitian Filasaraei dan Moghaddam terhadap 82 perusahaan publik di *Tokyo Stock Exchange* tahun 2010-2014.¹³⁸ Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₄ : *Ukuran kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap financial distress pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia*

5. Hipotesis antara Gender Diversity Terhadap Financial Distrees

Gender diversity dapat mengurangi potensi *financial distress* pada perusahaan.¹³⁹ Hal tersebut dapat diartikan bahwa adanya wanita dalam jajaran dewan direksi memberikan perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan.¹⁴⁰ Adanya *gender diversity* menjadikan kinerja perusahaan meningkat¹⁴¹ dan memungkinkan menghindari dari *financial distress*. *Gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Ningrum dan Hatane terhadap 59 perusahaan sektor konsumsi dan perdagangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia¹⁴² dan hasil penelitian Kristanti *et al.* terhadap perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-

¹³⁵ Mauricion *et al.*, Does The Influence Investors Depend..”, 39.

¹³⁶ Mahdi dan Reza, “The Impact of Corporate Governance Characteristic...”, 175.

¹³⁷ Cing-Shun *et al.*, “The Relationship Between Ownership Structure...”, 40.

¹³⁸ Mahdi dan Reza, “The Impact of Corporate Governance Characteristic...”, 175.

¹³⁹ Farida, “The Test of Gender Diversity and Financial Structure...”, 559.

¹⁴⁰ Taylor dan Stacy, “Managing Cultural Diversity:...”, 50.

¹⁴¹ Monica Wareza, “Target Erick: 20% Direksi BUMN di 2023 adalah Perempuan”, *CNBC Indonesia* (Jakarta, Indonesia) 21 April 2021.

¹⁴² Alifia dan Saarse, “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance...”, 252.

2013¹⁴³. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅ : *Gender diversity berpengaruh negatif terhadap financial distress pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia*



¹⁴³ Farida *et al.*, “The Determinant of Financial distress...”, 444.